



Editorial

In den letzten 100 Jahren gab es verschiedene Umbrüche. Die neue Weltordnung in den Nachkriegsjahren oder der Zusammenbruch des Kommunismus Ende der 80er. Auch die Auflösung des Goldstandards Anfang der 70er war eine Zäsur, ähnlich wie der Siegeszug des Internets in den 90ern.

Welche Auswirkungen die heutigen Umbrüche haben und wie die Welt in 5 oder 10 Jahren aussehen wird, ist noch kaum abschätzbar. Aber sie finden statt, egal ob man das gut findet oder nicht. Unsere Aufgabe ist es, diese mit offenen Augen wachsam zu beobachten, um die wesentlichen Treiber und ihre Auswirkungen auf die Portfolio-Positionierung zu erkennen. Wir freuen uns, mit Ihnen die Chancen und Risiken der aktuellen Entwicklungen zu besprechen und die für Sie persönlich stimmige Ausrichtung abzuleiten.



Christoph Schwarz,
Vorstand

WELT IM UMBRUCH

Erstarnte Zentralbanken

Wir leben in interessanten Zeiten. Drei grosse Umbrüche zur gleichen Zeit kommen tatsächlich sehr selten vor. Heute sehen wir diese in der geopolitischen Weltlage, in der technologischen Revolution und in der Geldpolitik.

1. Geopolitische Umwälzungen

Auf globaler Bühne wird die Weltmacht USA zunehmend durch China herausgefordert. Sinnbild ist Xi Jinpings Vision der neuen Seidenstrasse («One belt, One road»). Auch wenn Präsident Trump mit China ein Abkommen zwecks Reduzierung des Handelsbilanzdefizits findet, bleibt das Gezänk um die Technologieführerschaft. Hinzu kommt das chinesische Bestreben, den USD in Asien als Handelswährung abzulösen.

In der westlichen Welt stehen Wahlen an. Wenn Präsident Trump 2020 wiedergewählt werden will, muss die Wirtschaft rund laufen. Schon bald wird die wenig populäre Wahl des Europaparlaments ein nächster Gradmesser. Die europäische Wirtschaft kommt nicht einmal bei rekordtiefen Zinsen und schwachem EUR auf Touren! Der Brexit erinnert an das berühmte

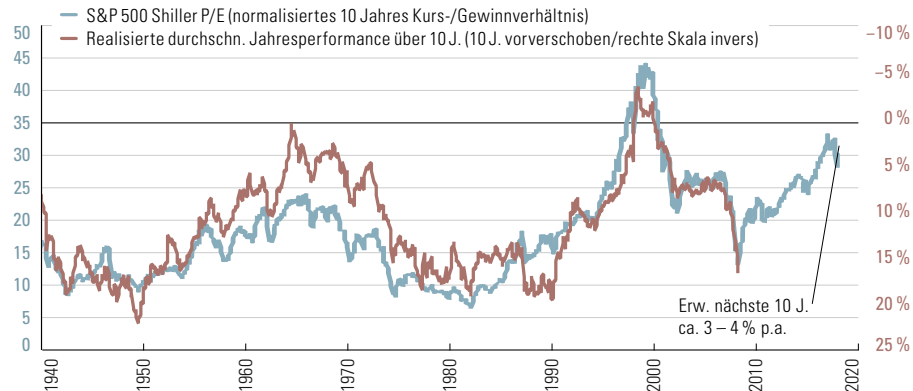
«Hotel California»: Man kann auschecken, das Hotel aber nie verlassen. Und die Visegrad-Länder in Mitteleuropa scheinen einen Riegel zwischen Deutschland/Frankreich und der russisch/chinesischen Welt zu bilden. Wahrlich kaum Grund für Optimismus. Doch der gute Lebensstandard und die vergleichsweise stabilen demokratischen Verhältnisse in Europa bleiben für viele attraktiv. Ob sie dies bleiben, oder ob politische Umwälzungen bevorstehen, ist heute nicht abzuschätzen. Auf der Weltbühne wird Europa in Zukunft leisere Töne spielen.

2. Technologische Revolution

Digitalisierung ist in aller Munde, man mag es kaum mehr hören. Ihre Bedeutung für den rasenden, technologischen Wandel ist dennoch gross. Zwar wird die Entwicklung kurzfristig meist über-, langfristig aber eher unterschätzt. Genau wie beim

Fortsetzung nächste Seite

Shiller P/E ist ein guter Erwartungs-Indikator



Quelle: Bloomberg und Yale University (Robert Shiller)

täglichen Newsflow gilt es zwischen relevanten und irrelevanten Informationen zu unterscheiden: ein schwieriges, aber ein notwendiges Unterfangen. Denn auch vermeintlich stabile, langfristige Geschäftsmodelle können nicht nur tangiert, sondern auch obsolet werden. Aktuell ist z.B. die für Deutschland so wichtige Automobilindustrie unter Druck. Neben normalen Zyklen und Handels-Spannungen schlägt auch der Strukturbruch zu Buche. Das Ölzeitalter ist über dem Zenit, als Antrieb der Zukunft scheint Elektro gesetzt. Ein solcher technologischer Sprung braucht Zeit. Im Übergang sind viele Autofahrer verunsichert, warten ab und schieben ihre Käufe auf.

3. Geldpolitisches Neuland

Die grösste Überraschung dieses Jahr war wohl die Kehrtwende der US-Notenbank im Normalisierungsprozess ihrer Geldpolitik. Sie will ihre aufgeblähte Bilanz nicht mehr weiter reduzieren. So sind über 2 Bio. der US-Staatsschulden neutralisiert, sie liegen beim US-Fed. Ob den hohen Staatsschulden und der hohen Unsicherheit aufgrund obengenannter Umbrüche zeigen sich die grossen Zentralbanken dieser Welt erstarrt. Sie klammern sich an ihren Kernauftrag, der vereinfacht heisst, tiefe Inflation und möglichst Vollbeschäftigung. Im Nachgang der Finanzkrise wurden die Zentralbanker unglaublich mächtig, sie wurden zu den wichtigsten Akteuren auf der Weltwirtschaftsbühne. Für die Übertragung von Macht an nicht gewählte Institutionen braucht es nach Paul Tucker aber zwei Voraussetzungen.

Erstens, ein von allen getragenes Ziel und zweitens darf es keine Verteilungseffekte haben. Während die erste Voraussetzung bei Zentralbanken gegeben ist, hapert es an der zweiten. Die extremen geldpolitischen Massnahmen seit 2008 haben sehr wohl Verteilungseffekte. Und Letzteres ist in der westlichen Welt Sache der Politik, also ein demokratischer Prozess. Dies führt dazu, dass immer mehr Unzufriedene mit politischen Vorstössen aufwarten. US-Präsident Trump's Tweets sind ebenso Zeichen dafür, wie die jüngst populärer werdende Modern Monetary Theory (MMT). Auch in Europa mehren sich unzufriedene Stimmen. Und in der Schweiz werden diese Umverteilungseffekte im Vorsorgesystem sichtbar. Geldpolitik kann mit Liquidität Zeit kaufen, sie kann aber nicht die Probleme lösen.

Kann Fiskalpolitik die Geldpolitik ablösen?

Weil sich die Weltwirtschaft etwas abschwächt, kommt vermehrt der Ruf auf, die Fiskalpolitik soll das Wachstum ankurbeln. Eine Rezession sollte verhindert werden. Dabei ist eine Rezession vergleichbar mit einer Grippe. Der Virus steckt zwar viele an, geht aber vorüber. Aufgrund der hohen Schuldenlast scheint eine Rezession heute ähnlich gefürchtet wie die Pest. Natürlich würde eine Rezession zu Bereinigungen führen. Hochverschuldete Firmen würden restrukturiert werden oder Konkurs gehen. Das gehört zur Marktwirtschaft. Dass Wachstum obrigkeitlich planbar wäre, wurde schon oft versucht, mit schlechtem Resultat.

Was bedeutet das für Sie als Anleger?

Soll man aufgrund der grossen Umbrüche überhaupt investiert sein? Uns scheint wenig sinnvoll, mit dem Helm auf dem Kopf im Bunker zu warten, bis etwas passiert. Leider können wir für unsere Kunden Preisschwankungen an den Märkten nicht vermeiden. Sehr sinnvoll scheint uns allerdings, wenn immer möglich, permanente Verluste zu vermeiden. Solche sehen wir am ehesten bei Schuldpapieren von schwachen Staaten, welche keine eigene Währung haben. Aber auch stark fremdfinanzierte Firmen sind in Gefahr. Deren Aktien stehen noch stärker im Risiko als deren Anleihen.

Welche Rendite bringt die Zukunft?

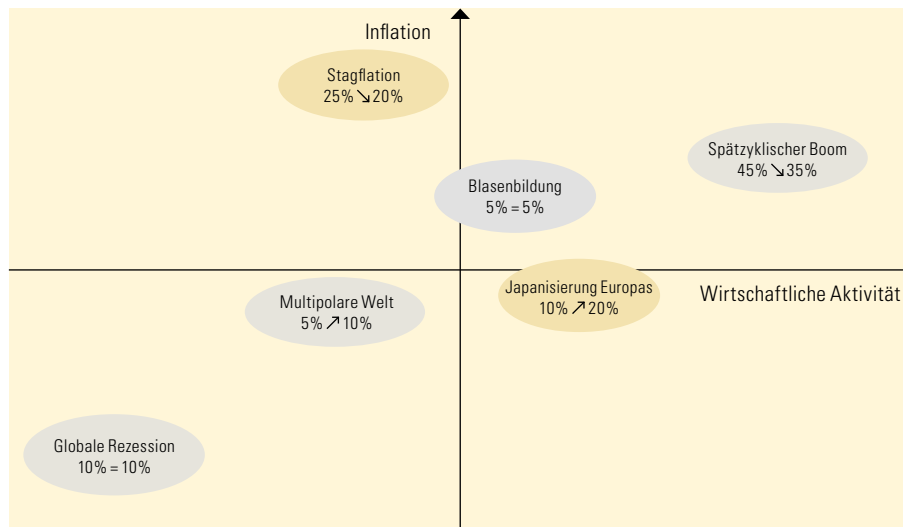
Weil keine Zentralbank das geldpolitische Kleid wechseln will, sind auf kurze Sicht kaum grosse Änderungen zu erwarten. Geldmarkt rentiert in CHF und EUR negativ, Obligationen dürften um die 0% bringen, Aktien sind eher teuer. Als Daumenregel für die erwartete Performance der Aktienmärkte in den kommenden 10 Jahren dient der Umkehrwert des Shiller P/Es. Diese liegen, je nach Region, zwischen 3 und 6% pro Jahr, leider mit den bei Aktienmärkten inhärenten, grossen Schwankungen. Somit liegt die Erwartung für ein traditionelles 50/50 Portfolio (50% Obligationen, 50% Aktien) um die 3% pro Jahr. Risikofähige und risikowillige Anleger können diesen Erwartungswert erhöhen. Aber sie müssen bereit sein, grössere Schwankungen zu tragen und antizyklisch zu agieren. Oder sie ergänzen das Portfolio mit soliden, langfristig orientierten, aber oft illiquiden Anlagen.



Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENKSZENARIOEN

Wachstumsängste zwingen Zentralbanken zur Kehrtwende



Gelb = beschriebene Szenarien

Fazit

- Abschwächendes Wirtschaftswachstum reduziert den Inflationsdruck
- In Europa scheint die Zinsnormalisierung in weiter Ferne und die Parallelen mit Japan mehrten sich
- Die politischen Beziehungen werden neu geordnet, die Globalisierung gerät ins Stocken und verstärkte, nationale Interessen bremsen das Wirtschaftswachstum

Stagflation – Zentralbanken kontern schwächere Wachstumsdynamik

Die wirtschaftlichen Vorlaufindikatoren deuten auf eine Verlangsamung des globalen Wachstums hin. Die Zentralbanken weltweit fürchten sich, den Wirtschaftszyklus abzuwürgen und drehen ihre Rhetorik noch expansiver. Zinserhöhungen scheinen trotz Vollbeschäftigung in den USA und nicht unmittelbarer Anzeichen einer Rezession vom Tisch zu sein. Die weiteren Gespräche zwischen Trump und Xi Jinping in Mar-a-Lago bringen nicht die gewünschte Entspannung und deuten unüberbrückbare Differenzen an. Nachdem die Strafzölle nochmals aufgeschoben werden, beginnen sie später im 2019 zu greifen. Dies hemmt den globalen Handel und führt zu höheren Preisen für die Konsumenten. Das Wachstum fällt temporär ins Negative und die Inflation überschießt.

Japanisierung Europas – Gefangen in der Nippon-Falle

Die wirtschaftspolitische Situation der Eurozone ähnelt mehr und mehr der Situation, in der sich Japan während der 90er Jahre befand. Die extreme Geldmengenausweitung hat im heterogenen Euroraum zu einigen, länderspezifischen Blasen geführt. Mit Ausnahme von Deutschland nimmt die Staatsverschuldung kontinuierlich zu, währenddessen die Bilanzbereinigung des Privatsektors nur schleppend vorankommt. Die Europäische Union ist politisch blockiert und versinkt zusehends in der geopolitischen Bedeutungslosigkeit. Inflation oder Staatsbankrott als einzig klare Lösung will man vermeiden. Das ewige Durchwursteln führt dazu, dass die Fliehkräfte auf dem alten Kontinent wieder zunehmen.

OUT-OF-THE-BOX – Was passiert in der nächsten Rezession?

Die Zentralbanken waren zu lange damit beschäftigt, den Konjunkturzyklus mit tiefen Zinsen zu verlängern. Dies führt dazu, dass die Zinsen zu Beginn der nächsten Rezession auf einem sehr tiefen Niveau sind und Zinssenkungen nur noch beschränkt stimulierend wirken. Geldpolitische Massnahmen werden deshalb voraussichtlich durch eine expansive Fiskalpolitik abgelöst. Helikoptergeld ist wieder «en vogue». Der Konsum soll mit Steuergutschriften stimuliert werden. Mit Staatsschulden finanzierte Infrastrukturprogramme werden aufgelegt. Dadurch steigt die Staatsverschuldung markant. Die Zentralbanken versuchen, einen Grossteil der Neuverschuldung zu monetarisieren, um höhere Zinsen zu vermeiden, da diese negative Effekte auf das Wachstum hätten. Um die steigenden Staatsschulden in den Griff zu bekommen, sind Steuererhöhungen für Reiche populär. Auch Negativzinsen werden breitflächig eingesetzt. Um das Halten von Bargeld unattraktiver zu machen, wird eine «Abgabe» auf Bargeldbezüge erhoben.

Anlageideen

- Aktien von Industrieländern untergewichten
- Hedge Funds übergewichten
- USD untergewichten
- Gold übergewichten

20%
Wahrscheinlichkeit
3 – 6 Monate

Anlageideen

- Europäische Banken und Binnenmarkt-orientierte Anlagen meiden
- Defensive, globale Dividendenaktien bleiben aufgrund tiefer Zinsen attraktiv
- Aktien in Asien
- Qualitätsanleihen in USD

20%
Wahrscheinlichkeit
3 – 6 Monate

WENIGER WACHSTUM – MEHR STIMULUS

Zins- und Aktienmärkte mit widersprüchlichen Signalen



Patrick Erne,
Leiter Research

Die Weltkonjunktur verlangsamt sich, was nicht untypisch ist für eine spätzyklische Phase. Dennoch überrascht es, wie schnell die Zentralbanken weltweit reagieren und Unterstützung signalisieren.

Auch wenn nach den starken Kursanstiegen in diesem Jahr temporär etwas Wartegeld Sinn macht, ist es unserer Ansicht nach noch zu früh für eine zu defensive Positionierung angesichts der weltweiten Stützungsmaßnahmen.

Löst sich die politische Konjunkturblockade?

Die Weltkonjunktur hat in den ersten vier Monaten weiter an Schwung eingebüsst. Die Zurückhaltung bei den Investitionen und Bestellungen ist in einigen Industrien deutlich spürbar. Die Anzahl der Firmen steigt, welche die Erwartungen für das laufende Jahr bereits zurücknehmen mussten. Im Handelsstreit zwischen den USA und China zeichnet sich aber eine gewisse Entspannung ab. Gerade in zyklischen Sektoren erwarten wir mit der Aufweichung der politischen Blockade eine Belebung der Nachfrage. Einzelne Industrien befinden sich aber in einem strukturellen Umbruch (z.B. Automobil) oder sind von geostrategischer Bedeutung (Technologie). In diesen Industrien wird der Gegenwind spürbar bleiben. Entscheidend für die Weltwirtschaft wird sein, ob und wie schnell sich in China das Wachstum stabilisiert. Steuererleichterungen und eine gelockerte Kreditvergabe wurden bereits eingeführt und einzelne Indikatoren

deuten auf eine Stabilisierung hin. Das Kreditwachstum in China wird in den nächsten Monaten der wichtigste Indikator sein, in welche Richtung sich die Weltkonjunktur entwickelt. Wir sind optimistisch, dass sich die politische Blockade zumindest ausserhalb Europas etwas löst und erwarten eine Stabilisierung bei den Wachstumsraten in den nächsten Monaten.

| GDP Wachstums- erwartungen | GDP Wachstum aktuell | Wachstums- erwartung 2019 |
|-------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| USA | 3.0% | 2.0 – 2.5% |
| Europa | 1.2% | 1.0 – 1.5% |
| Schweiz | 1.4% | 1.0 – 1.5% |
| Japan | 0.3% | 1.0 – 1.5% |
| China | 6.4% | 5.5 – 6.0% |

Kehrtwende bei den Zinsen

Die US-Zinskurve ist, zumindest teilweise, invers geworden. Eine inverse Zinskurve war historisch ein Signal, dass eine Rezession droht und wäre ein konträres Signal zu unserer Konjunktüreinschätzung. Ausser bei der Zinskurve sehen wir aber kaum Anzeichen für eine akute Rezession: die Hauptwährungen entwickeln sich relativ stabil, die Kreditaufschläge für Hochzinsanleihen sind weiterhin tief, und auch die Rohstoffpreise wie Öl haben zwar zuletzt etwas geschwankt, bewegen sich aber fernab von besorgniserregenden Ständen.

Die Zinserwartungen haben sich in den ersten vier Monaten des Jahres deutlich verändert: In den USA wird keine weitere Zinserhöhung mehr erwartet. Im Gegenteil, hier wird bereits mit einer

Zinssenkung gerechnet. In Europa hat sich eine Zinserhöhung weiter in die Zukunft verschoben: Der Markt erwartet aktuell einen ersten kosmetischen Zinsschritt frühestens im 2020 und ein Ende der Negativzinsen erst im Jahr 2022! Gleiches gilt für die Schweiz. Damit hat sich die Negativzinsproblematik in unseren Gefilden zugespitzt. Über 50% aller ausstehenden CHF-Anleihen im Schweizer Obligationen Index rentieren negativ. Zieht man noch die Inflation ab, findet man kaum noch qualitativ vertretbare Anleihen, die real positiv rentieren. Etwas attraktiver sind Schwellenländeranleihen oder im alternativen Bereich Insurance-Linked Securities, die wir in unseren Portfolios beimischen. Insgesamt bleiben wir aber zurückhaltend bei festverzinslichen Anlagen und meiden allzu hohe Kreditrisiken.

| Zinserwartungen | 3 M-Zins (Libor) | Erwartung 3 – 6 M | 10 J-Swap | Erwartung 3 – 6 M |
|-----------------|------------------|-------------------|-----------|-------------------|
| USA | 2.6% | Unverändert | 2.5% | Unverändert |
| Europa (D) | -0.4% | Unverändert | 0.5% | Unverändert |
| Schweiz | -0.7% | Unverändert | 0.1% | Unverändert |
| Japan | -0.1% | Unverändert | 0.1% | Unverändert |

Sell in May and go away?

Mit der schwächeren Konjunktorentwicklung sind die Gewinn-Wachstumserwartungen in den ersten vier Monaten zurückgekommen. Dennoch legte der Aktienmarkt ein eindrückliches Erholungsrally an den Tag und konnte die Verluste des Vorjahres bereits wieder kompensieren. Der Schweizer Aktienmarkt SMI hat gar ein neues Allzeithoch erreicht und lockt mit einer Dividendenrendite von über 3%. Von Margendruck ist dieses Segment, im Gegensatz zu den zyklischeren Nebenwerten, bis jetzt verschont geblieben. Mit den negativen Gewinnrevisionen und dem Bewertungsrückgang bei den Nebenwerten sehen wir bei einigen Firmen wieder Potenzial für positive Überraschungen.

Die Stimmung unter den Aktienmarktinvestoren hat entsprechend von Pessimismus in Optimismus gedreht. Nicht zuletzt

wird auch im Handelsstreit zwischen den USA und China ein allgemein freundlicher Ausgang erwartet und ist heute weitgehend in den Aktienkursen eskomptiert. Kurzfristig spricht einiges für eine Konsolidierung. Taktisch halten wir etwas Wartegeld, um bei Marktkorrekturen die Allokation in Qualitätstitel mit hoher Dividendenrendite wieder etwas zu erhöhen und haben die Absicherungen im US-Aktienmarkt über den Sommer verlängert.

Regional sind wir weiterhin positiv auf Asien. Mit dem fiskalpolitischen Stimulus in China, einer Entspannung im Handelskonflikt sowie dem nach wie vor hohen Bewertungsabschlag zu den eher teuren Märkten in der Schweiz und in den USA sehen wir weiteres Kurspotenzial. Mit der erwarteten Konjunktur stabilisierung und wenig Inflationsdruck bleiben Qualitätsaktien mittelfristig die bevorzugte Anlageklasse.

| Aktienmarkt | Indexstand (12.04.2019) | Kurs/ Gewinn | Kurs/ Umsatz | Kurs/ Buchwert | Div./ Rendite | Erwartung 3 – 6 Monate |
|----------------|-------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|------------------------|
| S&P 500 | 2 907 | 17.6 | 2.2 | 3.5 | 1.9 | Seitwärts |
| DAX | 12 000 | 13.3 | 0.9 | 1.6 | 3.1 | Seitwärts |
| SPI | 11 344 | 17.1 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | Seitwärts |
| TOPIX | 1 605 | 12.6 | 0.8 | 1.2 | 2.3 | Seitwärts |
| China H-Shares | 11 660 | 8.9 | 1.2 | 1.2 | 3.5 | Steigend |

**Kurz
notiert**

Renditedruck im Negativzinsumfeld – Hier auf sollten Sie achten

Es ist weiterhin kein Ende der Negativzinspolitik in Europa in Sicht und die Renditeerwartungen sinken. Um dies zu kompensieren, steigt der Druck auf die Anleger, mehr Risiken einzugehen und die Strategie prozyklisch anzupassen. Auf was Sie achten sollten bei der Auswahl der Anlagen:

- **Qualität:** Alles, was eine positive Rendite abwirft, scheint in einem negativen Zinsumfeld attraktiv, ungeachtet der Qualität. Aber ein schwierigeres Konjunkturmilieu wird nicht jede Firma überleben. Qualitätsfirmen mit solider Bilanz haben die besten Aussichten, einen solchen Zyklus zu überstehen.
- **Ertragskraft:** Viel Geld fließt in Geschäftsmodelle, die zwar viel Umsatzwachstum aufweisen, aber noch viele Jahre hohe Verluste tragen müssen und auf externe Finanzierungen angewiesen sind. Gerade bei IPOs tauchen vermehrt solche Geschäftsmodelle auf. Bevorzugen Sie Anlagen, die bereits heute einen positiven Cashflow ausweisen.
- **Realer Werterhalt:** Für die Regierungen von hochverschuldeten Ländern sind die tiefen Zinsen ein Segen. Trotz hoher Verschuldung steigen die Zinskosten kaum, um diese Schulden zu bedienen. Während Staaten von dieser Finanzrepression profitieren, erleiden Anleger in Staatsanleihen, auch bei wenig Inflation, reale Wertverluste oder sehen sich bei einem Konjunktur einbruch einem erhöhten Restrukturierungsrisiko ausgesetzt.
- **Diversifikation:** «Nicht alle Eier in einen Korb legen.» Eine ausreichende Portfolio-Diversifikation ist zwingend, dies gilt für Anlagekategorien, Währungen, Regionen und Einzeltitel.

ANLAGEPOLITIK IM ÜBERBLICK

Zwischen Hoffnung und fehlenden Fakten

| Anlageklasse | Positionierung | | | | | | | Kurz zusammengefasst: |
|-----------------------------|----------------|----|---|---|---|----|------|---|
| | Min. | -- | - | 0 | + | ++ | Max. | |
| Anleihen | | | | | | | | <p>Die Suche nach positiver Rendite im Bereich der Anleihen gestaltet sich weiterhin schwierig. Der erneute Zinsrückgang verhalf den Volumina ausstehender Anleihen mit negativer Rendite zu neuen Rekordständen (>USD 10 Billionen) und lastet auf der Attraktivität der Anlageklasse. Die lukrativsten, risikoadjustierten Renditen sehen wir bei den US-Unternehmens- und den Schwellenländeranleihen.</p> |
| USA | | | | | | | | |
| Europa | | | | | | | | |
| Schweiz | | | | | | | | |
| Emerging Markets | | | | | | | | |
| Aktien | | | | | | | | |
| USA | ½ abgesichert | | | | | | | |
| Europa | | | | | | | | |
| Schweiz | | | | | | | | |
| Japan | | | | | | | | |
| Asien/Emerging Markets | | | | | | | | |
| Alternative Anlagen | | | | | | | | <p>Diese Anlageklasse bleibt dank den guten Diversifikationseigenschaften attraktiv. Aktive und flexible Hedgefonds können während der Wachstumsverlängerung von einer stärkeren Divergenz zwischen Qualitätsunternehmen und Unternehmen mit Schwierigkeiten profitieren. Insurance-Linked Securities bleiben in diesem Umfeld eine der wenigen, echten Alternativen mit einem ansprechenden Risiko-/Renditeprofil. Gold halten wir weiterhin als Absicherung gegen Krisen.</p> |
| Hedge Funds | | | | | | | | |
| Insurance-Linked Securities | | | | | | | | |
| Rohstoffe inkl. Gold/Silber | | | | | | | | |
| Immobilien | | | | | | | | |
| Währungen | | | | | | | | |
| USD | | | | | | | | |
| EUR | | | | | | | | |
| CHF | | | | | | | | |
| Andere | | | | | | | | |

 Vorher
 Aktuell
 ← → Veränderung

Die detaillierte Anlagepolitik-Broschüre mit ausführlichen Markteinschätzungen können unsere Kunden gerne bei ihrer/m Kundenverantwortlichen anfordern, bzw. registrieren Sie sich hierfür bei nadine.vonwyl@reichmuthco.ch.

INFRASTRUKTUR – ATTRAKTIVE BEIMISCHUNG

Bewährte Anlagelösungen und Lancierung unseres zweiten Infrastrukturfonds

Infolge der Finanzkrise 2008 wurden die Ausgaben für Infrastruktur innerhalb der Staatsbudgets reduziert, was bis heute zu einem Investitionsstau geführt hat. Nach Angaben des Weltwirtschaftsforums betragen die globalen Ausgaben für Basisinfrastruktur (Verkehr, Energie, Wasser und Kommunikation) derzeit etwa 3 Billionen US-Dollar pro Jahr. Jedoch sollten diese Investitionen bis zu einem Fünftel pro Jahr höher sein, was den Investitionsstau jedes Jahr verschärft.

«Infra-Gap» – auch in der Schweiz

Allein für die vom Schweizer Volk 2017 im Rahmen der «Energiestrategie 2050» beschlossenen Energiewende belaufen sich die Investitions- und Betriebskosten auf rund CHF 200 Mrd. Die Finanzierung der gesamten Energiewertschöpfungskette von Produktion, Speicherung bis hin zur Verteilung von Strom, wird nur schwer ohne privates Kapital und private Beteiligung umsetzbar sein. Auch im Bereich der Verkehrsinfrastruktur ist der Erneuerungs- und Ausbaubedarf gross. Beim Gütertransport auf der Schiene ist das Rollmaterial überaltert, da bis anhin oft Staatsbahnen die Finanzierung sichergestellt haben.

Andere und diversifizierende Renditetreiber

Infrastrukturinvestitionen unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Rendite- und Risikocharakteristika stark: Sie reichen von Immobilien- bis zu Private-Equity-ähnlichen Eigenschaften. Bestehende Infrastrukturanlagen, sogenannte Brownfield-Anlagen mit defensivem Rendite-/Risikoprofil und wenig operativen Risiken, bieten typischerweise eine langfristig stabile Rendite und einen regelmässigen Cashflow sowie einen partiellen Inflationsschutz. Demgegenüber weisen Investitionen, die sich kurz vor Beginn der Bauphase befinden, sogenannte Greenfield-Anlagen, ein höheres Rendite-/Risikoprofil auf. Ein Beispiel wäre ein noch zu bauender Windpark.

In jedem Fall bieten Infrastrukturanlagen aufgrund ihrer geringen Korrelation mit klassischen Kapitalmarktinvestitionen eine attraktive Diversifikation für ein typisches, institutionelles Portfolio mit langfristigem Anlagehorizont. Folgende Investitionscharakteristika sind für viele Investoren von Infrastruktur wesentlich:

- Langfristig stabile und sichere Cashflows und Renditen
- Eigentum am Realwert
- Tiefe Korrelation mit anderen Anlageklassen
- Partieller Inflationsschutz

Auf bewährte Lösungen folgt der zweite Fonds

Über die letzten 7 Jahre haben wir uns auf mittelgrosse, vorwiegend privatwirtschaftlich geprägte Transaktionen in den

Bereichen Transport und Energie fokussiert. So konnten wir zusammen mit unseren Investoren auch einen Beitrag zur Erneuerung der Transport- und Energieinfrastruktur leisten. Die ersten Infrastrukturinvestitionen tätigten wir im Bereich von Eisenbahngüterwaggons. Dieses Portfolio von Güterwaggons, die InRoll AG, ist seitdem stetig gewachsen, heute rund CHF 400 Mio. gross und hat die stabilen und attraktiven Renditeerwartungen erfüllt. Ende 2014 gründeten wir den ersten Infrastrukturfonds, welcher fokussiert auf die Schweiz in den Bereichen Transport, Versorgung- & Entsorgung sowie soziale Infrastruktur investiert. Dieser diversifizierte Fonds hat inzwischen 10 Investitionen getätigt und steht kurz vor dem Abschluss der Investitionsphase.

Nun folgt der Nachfolgefonds Reichmuth Infrastruktur KmGK II, der sich auf die Verkehrs- und Versorgung-/Entsorgungssektoren in der Schweiz und Europa fokussiert.

Zielsektoren Reichmuth Infrastruktur KmGK* II

| Verkehr und Transport | Energie |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Schienenverkehr - Güterwagen - Streckenlokomotiven - Rangierlokomotiven - Logistik - Terminals (Umladeinfrastruktur) - Hafeninfrastruktur - Personenverkehr Schiene - Luft (Fracht / Personen) | <ul style="list-style-type: none"> - Elektromobilität - Energieverteilung (Netze) - Energieproduktion - Effizienz / Speicherung - Abfallentsorgung |

*KmGK: Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (FINMA reguliert)

Auch der zweite Fonds strebt wiederum ein vergleichsweise defensives Rendite-Risikoprofil an. Qualifizierte Investoren können über diesen Fonds diversifiziert in verschiedene Infrastruktursegmente investieren. Ihr Kundenverantwortlicher steht Ihnen für weitere Informationen und allfällige Fragen gerne zur Verfügung.



Marc Moser,
Senior Verantwortlicher Institutionelle Kunden

«SPÜRBARER KUNDEN-NUTZEN»

Im Gespräch mit Jürg Staub, unbeschränkt haftender Gesellschafter

Jürg, wie laufen die Geschäfte?

Nachdem die Märkte das Jahr 2018 enttäuschend beendet hatten, startete das neue Jahr erfreulicher. Es hat sich bewährt, sich Ende Jahr nicht vom kurzfristigen, enorm negativen Sentiment anstecken zu lassen. Die Portfolios konnten entsprechend erfreulich zulegen. Auch mit der Entwicklung unserer Unternehmung bin ich nicht unzufrieden. Nach einem sehr positiven 2017 folgte ein herausfordernderes 2018. Das 2019 ist noch jung, aber das Fazit der ersten Monate stimmt mich positiv.

Betrifft der vielzitierte technologische Umbruch auch euch?

Selbstverständlich und bei den vielen Möglichkeiten, die sich bieten, ist es eine Herausforderung, die richtigen Prioritäten zu setzen. Aber im Grundsatz: Wenn in einem Bereich eine Differenzierung möglich und erstrebenswert ist, versuchen wir diese mit maximaler Kundenorientierung auszugestalten. In Themen, bei denen man sich im Angebot nicht wirklich differenzieren kann, ist das wesentliche Ziel, die Effizienz zu erhöhen. Grosse Umbrüche können verunsichern, aber es ist m.E. eine enorm spannende Zeit mit einer spürbaren Aufbruchsstimmung.

Hat das auch einen Einfluss auf die Unternehmensstrategie?

Absolut – und hatte es auch schon die letzten Jahre. Für 2019 war ohnehin vorgesehen, dass wir unsere Unternehmensstrategie überarbeiten. Konkret machen wir dies nun im 2. Trimester in drei Schritten: Erstens thematisieren wir mit Kunden zusammen einige wesentliche Fragen. Zweitens haben wir Workshops mit einigen Mitarbeitern, die zwischen 35 und 45 Jahre alt sind,

mit dem Ziel, bewusst das Feld auch out-of-the-box zu öffnen. Und drittens werden wir mit dem Führungsteam in «Retraite» gehen und die Strategie überarbeiten.

Stehen grundlegende Anpassungen in Aussicht?

Wir wollten seit jeher ein eigenständiger und kritisch-denkender Marktteilnehmer für Kunden sein, die die Welt auch so sehen wie wir. Unsere Kunden machten uns zu der Bank, die wir heute sind: Unternehmerbank, Vorsorgebank, Familienbank, Privatbank, Infrastrukturbank u.a. Unsere Kernüberzeugungen bleiben, aber welche Art der Bank kundenseitig langfristig das grösste Gewicht hat, wird sich zeigen. Ich könnte mir bspw. auch vorstellen, dass eine «Fort Knox-Bank» mit Fokus auf Vermögenssicherung – oder im Zeitalter von Big Data gar lediglich persönliche Datensicherung – langfristig sinnvoll sein könnte.

Woher kommen die Impulse für Innovation?

Jede unserer Innovationen der letzten Jahre haben wir nie im stillen Kämmerlein entwickelt, sondern stets im Kundengespräch. Das gilt für unsere maximal individualisierten Vorsorgelösungen PensFlex, PensUnit etc., wie für unsere Infrastrukturanlagen. Zudem versuchen wir intern einen fruchtbaren Boden zu setzen. Ein Beispiel ist unser Accelerator Team, das wir 2018 initiiert haben. Es priorisiert verschiedenste sich bietende Möglichkeiten und arbeitet konkrete Lösungen aus. Der Auftrag ist klar: IT-Projekte umsetzen, die entweder direkt den Kundennutzen erhöhen oder eine Prozessautomatisierung bringen. Aber auch hier stehen die Kunden im Fokus und

alles stets vor dem Hintergrund, Gutes zu bewahren und Schlechtes zu verbessern.

Was bringt das den Kunden konkret?

Am Ende steht der spürbar höhere Nutzen! Sei es bspw. ganz «hemdsärmelig» in einer vereinfachten digitalen Kommunikation, wie Vermögensauszüge via e-Connect – was auch umweltfreundlicher ist. Oder der Einbezug sinnvoller Fintech-Lösungen von Drittanbietern. Es gibt Anwendungen, die wir für Kunden zuziehen, wenn wir erkennen, dass diese für sie einen Nutzen bringen. Im heutigen Umfeld, mit allen – auch technologisch – unbegrenzten Möglichkeiten, steht bei den Kunden oft gar nicht mehr die reine Vermögensverwaltung im Fokus. Sondern primär suchen sie jemanden, der sie unabhängig und mit integralem Blick begleitet – «Ihr persönlicher CFO». Hierfür sind wir optimal aufgestellt.

Was werden die Treiber sein, um als Privatbank den aktuellen Umbruch erfolgreich zu meistern?

Prioritär bleibt der stetige Fokus auf den Kundennutzen. Zweitens die Offenheit für bzw. der Drang zur Veränderung. Und drittens wird es entscheidend sein, die richtigen Mitarbeiter zu haben. Das Umfeld bietet riesige Chancen für «Products» und «Processes». Aber jeder noch so guten Lösung werden die Limiten aufgezeigt, wenn nicht der Faktor «People» stimmt.



Jürg Staub,
unbeschränkt haftender Gesellschafter